

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

中控技术(688777)

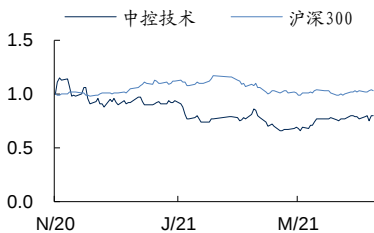
买入

2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 05 月 03 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	494/39
总市值/流通(百万元)	42,886/3,388
上证综指/深圳成指	3,447/14,439
12 个月最高/最低(元)	130.60/70.01

相关研究报告:

《中控技术-688777-2020 年报点评: 市场份额持续提升, 国际市场开拓值得期待》——2021-03-31

《中控技术-688777-2020 年业绩快报点评: 业绩符合市场预期, 工业互联网打开新成长》——2021-03-01

《中控技术-688777-重大事件快评: 流程工业控制系统龙头, 工业软件开启工业 4.0 之路》——2020-11-17

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 库宏彦

电话: 021-60875168

E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
营收超预期, 工业龙头持续拓展
● 一季度高增长, 合同负债预收订单充足

2021 年一季度, 公司实现收入 7.29 亿元 (+146.26%), 归母净利润为 0.35 亿元 (+196.12%), 扣非归母净利润为 0.16 亿元 (+133.48%)。公司去年一季度受疫情影响较大, 今年市场迅速恢复, 整体营收和利润表现超预期。公司合同负债达到 20.42 亿, 比 20 年底增长 1.34 亿元; 存货达到 22.29 亿元, 主要是发出商品, 相比 20 年底增长 1.58 亿元。合同负债和存货依然保持高位, 验证当前公司在手订单充足。

● 毛利率下降较多, 战略投入未来可期

公司一季度毛利率为 37.33%, 环比 20Q4 下降 6.51 个百分点; 推测随着自动化仪表等产能释放, 大客户突破下毛利率有所下降; 同时低毛利率 S2B 业务可能增长较快。截止 2020 年底, 公司成功开设并全面运营覆盖全国主要化工园区的 5S 店达到 102 家, 其中达成亿元店 7 家, 致力于工业服务模式升级。21Q1 公司销售费用增长 52.54%, 管理费用下降 8.2%, 研发费用增长 67.78%。

● 流程工业龙头, 工业 4.0 持续迈进

公司在流程工业深耕多年, 打通车间层、控制层、设备层, 打造 DCS-MES-ERP 的工业信息化架构, 稳步向智能制造推进。2020 年公司工业软件收入为 2.62 亿元 (+39.43%), 保持旺盛增长。公司已经形成以实时数据库 (RTDB) 为基础、先进过程控制 (APC)、制造执行系统 (MES) 和仿真培训软件 (OTS) 为主体的四大类软件产品体系, 完成包括设备管理、能源管理、生产管控等各领域共计 196 个 APP 应用开发。随着各地工业互联网政策齐发, 公司工业软件及智能制造解决方案有望充分受益。

● 风险提示: 石油化工等行业投资下滑, 工业软件落地不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预测 2021-2023 年收入为 39.62/49.29/60.71 亿元, 增速分别为 25%/24%/23%, 归母净利润 5.62/7.02/8.62 亿元, 维持“买入”评级。

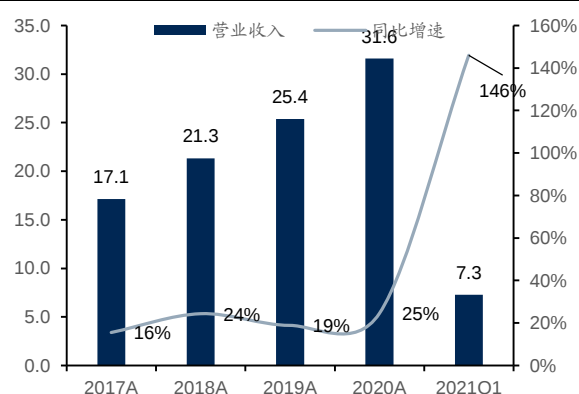
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,537	3,159	3,962	4,929	6,071
(+/-%)	18.9%	24.5%	25.4%	24.4%	23.2%
净利润(百万元)	365	423	562	702	862
(+/-%)	28.3%	15.8%	32.9%	24.9%	22.8%
摊薄每股收益(元)	0.74	0.86	1.15	1.43	1.76
EBIT Margin	20.3%	20.5%	10.0%	10.7%	11.3%
净资产收益率(ROE)	20.1%	10.6%	12.4%	13.4%	14.2%
市盈率(PE)	116.6	100.7	75.8	60.7	49.4
EV/EBITDA	84.1	68.5	114.4	88.7	71.3
市净率(PB)	23.4	10.69	9.38	8.14	7.00

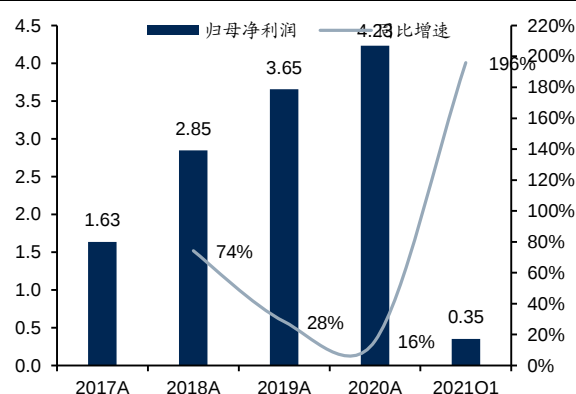
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

一季度高增长超预期。2021 年一季度，公司实现收入 7.29 亿元 (+146.26%)，归母净利润为 0.35 亿元 (+196.12%)，扣非归母净利润为 0.16 亿元 (+133.48%)。公司去年一季度受疫情影响较大，今年市场迅速恢复，整体营收和利润表现超预期。公司合同负债达到 20.42 亿，比 20 年底增长 1.34 亿元；存货达到 22.29 亿元，主要是发出商品，相比 20 年底增长 1.58 亿元。合同负债和存货依然保持高位，验证当前公司在手订单充足。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预测 2021-2023 年收入为 39.62/49.29/60.71 亿元，增速分别为 25%/24%/23%，归母净利润 5.62/7.02/8.62 亿元，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210430	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
688777	中控技术	86.80	428.86	0.9	1.2	1.4	1.8	100.9	75.5	60.7	49.3	10.6	2.29	买入
600845	宝信软件	63.40	732.68	1.1	1.5	2.1	2.6	56.1	42.6	30.6	24.2	17.9	1.33	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1324	2357	3226	4309	营业收入	3159	3962	4929	6071
应收款项	1233	1541	1918	2362	营业成本	1720	2143	2653	3265
存货净额	2071	2596	3145	3785	营业税金及附加	28	36	44	55
其他流动资产	760	954	1187	1462	销售费用	484	594	729	880
流动资产合计	7775	9835	11862	14305	管理费用	279	794	972	1185
固定资产	243	247	249	248	财务费用	12	(18)	(27)	(37)
无形资产及其他	35	35	34	34	投资收益	45	34	34	34
投资性房地产	155	155	155	155	资产减值及公允价值变动	8	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	11	10	10	10	其他收入	(222)	180	190	200
资产总计	8219	10283	12310	14752	营业利润	467	617	771	946
短期借款及交易性金融负债	4	10	10	10	营业外净收支	(1)	1	1	1
应付款项	1489	1864	2311	2848	利润总额	465	618	772	947
其他流动负债	2631	3752	4632	5675	所得税费用	35	47	59	72
流动负债合计	4124	5627	6953	8532	少数股东损益	6	9	11	13
长期借款及应付债券	0	5	10	15	归属于母公司净利润	423	562	702	862
其他长期负债	60	51	43	35					
长期负债合计	60	56	53	50					
负债合计	4184	5683	7006	8582					
少数股东权益	49	58	69	82					
股东权益	3986	4542	5236	6088					
负债和股东权益总计	8219	10283	12310	14752					

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	423	562	702	862
资产减值准备	(11)	0	(0)	(0)
折旧摊销	35	27	30	32
公允价值变动损失	(8)	10	10	10
财务费用	12	(18)	(27)	(37)
营运资本变动	88	462	160	211
其它	18	8	11	13
经营活动现金流	545	1070	912	1129
资本开支	(49)	(41)	(41)	(41)
其它投资现金流	(1218)	0	0	0
投资活动现金流	(1267)	(41)	(41)	(41)
权益性融资	1716	0	0	0
负债净变化	0	5	5	5
支付股利、利息	(5)	(6)	(8)	(10)
其它融资现金流	14	6	0	0
融资活动现金流	1720	5	(3)	(5)
现金净变动	998	1034	869	1083
货币资金的期初余额	325	1324	2357	3226
货币资金的期末余额	1324	2357	3226	4309
企业自由现金流	673	813	638	836
权益自由现金流	687	840	668	875

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.86	1.15	1.43	1.76
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.02
每股净资产	8.12	9.25	10.66	12.40
ROIC	51%	25%	40%	55%
ROE	11%	12%	13%	14%
毛利率	46%	46%	46%	46%
EBIT Margin	21%	10%	11%	11%
EBITDA Margin	22%	11%	11%	12%
收入增长	25%	25%	24%	23%
净利润增长率	16%	33%	25%	23%
资产负债率	52%	56%	57%	59%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	100.7	75.8	60.7	49.4
P/B	10.7	9.4	8.1	7.0
EV/EBITDA	68.5	114.4	88.7	71.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032